



하나금융그룹

2021년 7월 23일 | Equity Research

POSCO (005490)

아직도 실적 고점을 논하기는 이르다!

2분기 국내외 철강가격 급등에 따른 어닝서프라이즈 기록

이전에 잠정실적 공시를 통해 발표한대로 2021년 2분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 9.3조원(YoY +58.1%, QoQ +18.9%)과 1.6조원(YoY 흑.전, QoQ +49.9%)를 기록했다. 1) 철광석가격 상승으로 원재료 투입 단가가 6.4만원/톤 상승했지만 2) 탄소강 ASP가 당초 예상 을 훨씬 상회한 +13.8만원/톤을 기록하면서 스프레드가 큰 폭으로 개선되었다. 3) 국내외 철강 수요 회복으로 판매량도 전년동기대비 15.9% 증가한 900만톤을 기록했다.

연결 실적 또한 글로벌 철강가격 급등에 따른 해외 철강 자회사들의 본격적인 수익성 개선으로 역사상 최고치인 2.2조 원(YoY +1,212.4%, QoQ +41.8%)의 영업이익을 기록했다.

3분기에도 공격적인 가격인상으로 스프레드 확대 지속 전망

중국을 제외한 글로벌 철강가격 강세가 지속되는 가운데 중국 유통가격 또한 최근에 반등했다. POSCO는 가전사, 재압연사 및 강관업체들을 대상으로 3분기에도 가격인상을 실시할 예정으로 탄소강 ASP는 12.4만원/톤 가량 급등할 전망이다. 또한 현재 조선용 후판에 대한 가격 협상이 진행되고 있는데 조선소들이 후판가격 상승을 대비하여 대규모 충당금을 2분기에 반영했다는 점을 감안하면 큰 폭의 인상으로 협상 타결이 귀결될 가능성이 높다. 그럴 경우 3분기 탄소강 ASP 상승폭은 더욱 커질 것이다. 중국의 철광석 수입가격이 톤당 220불로 높은 수준이 유지되고 있고 6월부터는 원료탄 가격도 큰 폭으로 상승하여 3분기 POSCO의 원재료 투입단가는 2분기와 유사한 +6.5만원/톤이 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 500,000원으로 상향

POSCO에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 올해 실적추정치를 대폭 상향함에 따라 목표주가도 기존 450,000원에서 500,000원으로(목표PBR 0.8배 적용) 상향한다. 2분기 고점 우려와는 달리 3분기에도 영업실적 개선이 가능할 것으로 예상되고 중국의 철강 생산 감축에 따른 타이트한 철강 수급이 POSCO의 올해 연간 수익성 개선 요인으로 작용할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.6배 수준으로 올해 예상ROE 12.1% 감안 시, 크게 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Review

BUY
| TP(12M): 500,000원(상향) | CP(7월22일): 346,000원

Key Data		Consensus Data		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,250.21	매출액(십억원)	68,763.0	70,886.8	
52주 최고/최저(원)	409,500/184,500	영업이익(십억원)	7,320.6	6,592.4	
시가총액(십억원)	30,166.6	순이익(십억원)	5,074.4	4,526.0	
시가총액비중(%)	1.32	EPS(원)	53,575	47,917	
발행주식수(천주)	87,186.8	BPS(원)	635,793	680,482	
60일 평균 거래량(천주)	498.1				
60일 평균 거래대금(십억원)	177.8				
20년 배당금(예상, 원)	10,000				
20년 배당수익률(예상, %)	3.03				
외국인지분율(%)	53.80				
주요주주 지분율(%)					
국민연금공단	10.16				
BlackRock Fund Advisors	5.23				
의 13 인					
주가상승률	1M 6M 12M				
절대	1.5 32.6 75.2				
상대	1.9 28.1 20.1				

Stock Price	
(천원)	POSCO(최)
450	160
400	150
350	140
300	130
250	120
200	110
150	100
100	90
50	80
0	70
	20.7 20.10 21.1 21.4 21.7

Financial Data		2019	2020	2021F	2022F	2023F
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	64,366.8	57,792.8	71,090.7	70,646.8	68,795.0
영업이익	십억원	3,868.9	2,403.0	8,156.3	8,279.7	7,477.0
세전이익	십억원	3,053.3	2,025.1	8,400.2	8,407.8	7,656.1
순이익	십억원	1,835.1	1,602.1	5,667.4	5,672.5	5,165.3
EPS	원	21,048	18,376	65,002	65,062	59,245
증감율	%	8.55	(12.69)	253.73	0.09	(8.94)
PER	배	11.24	14.80	5.32	5.32	5.84
PBR	배	0.45	0.51	0.58	0.53	0.49
EV/EBITDA	배	4.40	5.27	2.92	2.48	2.32
ROE	%	4.18	3.61	12.11	10.97	9.16
BPS	원	527,375	535,894	592,196	648,584	699,155
DPS	원	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 신흥주

02-3771-7770

hongjushin@hanafn.com


하나금융투자

2분기 국내외 철강가격 급등에 따른 어닝서프라이즈 기록

2Q21 별도 영업이익 1.6조원(YoY 흑.전, QoQ +49.9%)로 어닝서프라이즈 기록

이전에 잠정실적 공시를 통해 발표한대로 2021년 2분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 9.3조원(YoY +58.1%, QoQ +18.9%)과 1.6조원(YoY 흑.전, QoQ +49.9%)를 기록했다. 1) 철광석가격 상승으로 원재료 투입단가가 6.4만원/톤 상승했지만 2) 탄소강 ASP가 당초 예상을 훨씬 상회한 +13.8만원/톤을 기록하면서 스프레드가 큰 폭으로 개선되었다. 3) 국내외 철강 수요 회복으로 판매량도 전년동기대비 15.9% 증가한 900만톤을 기록했다.

연결 실적 또한 글로벌 철강가격 급등에 따른 해외 철강 자회사들의 본격적인 수익성 개선으로 역사상 최고치인 2.2조원(YoY +1,212.4%, QoQ +41.8%)의 영업이익을 기록했다.

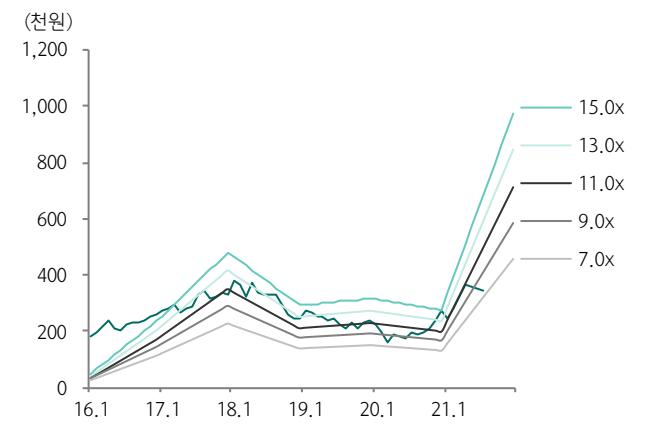
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출	14,545.8	13,721.6	14,261.2	15,264.2	16,068.7	18,293.3	18,796.8	17,932.0	57,792.8	71,090.7	70,646.8
철강	7,105.5	6,374.0	7,435.8	7,977.7	8,476.5	9,382.5	10,605.8	9,699.2	28,892.9	38,164.0	39,854.9
판매량	8,622.0	7,762.0	8,894.0	8,992.0	8,812.0	9,000.0	8,887.0	8,910.9	34,270.0	35,609.9	36,758.4
판매가격	767.5	718.6	704.9	753.6	841.1	979.9	1,139.2	1,142.2	736.5	1,025.6	1,043.3
비철강	7,440.4	7,347.6	6,825.4	7,286.6	7,592.2	8,910.8	8,190.9	8,232.8	28,899.9	32,926.7	30,791.8
무역	5,055.7	4,960.9	4,504.1	4,824.5	5,246.4	6,747.9	6,257.8	6,255.2	19,345.2	24,507.4	22,008.1
건설	1,618.9	1,776.6	1,521.6	1,659.1	1,460.3	1,510.1	1,293.4	1,326.0	6,576.2	5,589.7	5,869.2
기타	765.8	610.1	799.7	803.0	885.5	652.8	639.8	651.6	2,978.5	2,829.6	2,914.5
영업이익	705.3	167.7	666.7	863.4	1,552.4	2,201.0	2,238.4	2,164.4	2,403.0	8,156.3	8,279.7
세전이익	660.4	134.1	712.2	518.4	1,559.6	2,398.0	2,271.5	2,171.1	2,025.1	8,400.2	8,407.8
순이익	434.7	104.9	514.0	734.6	1,138.8	1,807.2	1,781.5	1,597.8	1,788.2	6,325.3	6,331.1
영업이익률	4.8	1.2	4.7	5.7	9.7	12.0	11.9	12.1	4.2	11.5	11.7
세전이익률	4.5	1.0	5.0	3.4	9.7	13.1	12.1	12.1	3.5	11.8	11.9
순이익률	3.0	0.8	3.6	4.8	7.1	9.9	9.5	8.9	3.1	8.9	9.0

주) IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	64,366.8	57,792.8	71,090.7	70,646.8	68,795.0	
매출원가	58,116.5	53,072.4	60,302.3	59,749.5	58,769.0	
매출총이익	6,250.3	4,720.4	10,788.4	10,897.3	10,026.0	
판관비	2,381.5	2,317.4	2,632.1	2,617.5	2,549.0	
영업이익	3,868.9	2,403.0	8,156.3	8,279.7	7,477.0	
금융손익	(369.9)	(214.9)	(324.4)	(303.1)	(249.7)	
종속/관계기업손익	273.7	133.3	433.3	433.3	433.3	
기타영업외손익	(719.4)	(296.3)	135.0	(2.1)	(4.5)	
세전이익	3,053.3	2,025.1	8,400.2	8,407.8	7,656.1	
법인세	1,070.6	236.9	2,074.8	2,076.7	1,891.0	
계속사업이익	1,982.6	1,788.2	6,325.3	6,331.1	5,765.0	
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,982.6	1,788.2	6,325.3	6,331.1	5,765.0	
비지배주주지분 순이익	147.6	186.0	658.0	658.6	599.7	
지배주주순이익	1,835.1	1,602.1	5,667.4	5,672.5	5,165.3	
지배주주지분포괄이익	1,997.7	1,415.1	5,700.6	5,705.8	5,195.7	
NOPAT	2,512.2	2,121.9	6,141.7	6,234.6	5,630.2	
EBITDA	7,330.0	6,024.8	11,862.5	12,074.7	11,517.8	
성장성(%)						
매출액증가율	(0.94)	(10.21)	23.01	(0.62)	(2.62)	
NOPAT증가율	(14.65)	(15.54)	189.44	1.51	(9.69)	
EBITDA증가율	(16.80)	(17.81)	96.89	1.79	(4.61)	
영업이익증가율	(30.20)	(37.89)	239.42	1.51	(9.69)	
(지배주주)순익증가율	8.55	(12.70)	253.75	0.09	(8.94)	
EPS증가율	8.55	(12.69)	253.73	0.09	(8.94)	
수익성(%)						
매출총이익률	9.71	8.17	15.18	15.43	14.57	
EBITDA이익률	11.39	10.42	16.69	17.09	16.74	
영업이익률	6.01	4.16	11.47	11.72	10.87	
계속사업이익률	3.08	3.09	8.90	8.96	8.38	

투자지표		2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)						
EPS	21,048	18,376	65,002	65,062	59,245	
BPS	527,375	535,894	592,196	648,584	699,155	
CFPS	88,677	74,793	133,109	132,792	125,646	
EBITDAPS	84,072	69,102	136,059	138,492	132,105	
SPS	738,263	662,861	815,384	810,292	789,053	
DPS	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000	
주가지표(배)						
PER	11.24	14.80	5.32	5.32	5.84	
PBR	0.45	0.51	0.58	0.53	0.49	
PCFR	2.67	3.64	2.60	2.61	2.75	
EV/EBITDA	4.40	5.27	2.92	2.48	2.32	
PSR	0.32	0.41	0.42	0.43	0.44	
재무비율(%)						
ROE	4.18	3.61	12.11	10.97	9.16	
ROA	2.33	2.03	6.83	6.49	5.80	
ROIC	5.39	4.75	13.80	13.53	11.93	
부채비율	65.41	65.89	63.23	50.00	41.68	
순부채비율	17.36	9.84	3.59	(5.80)	(11.33)	
이자보상배율(배)	5.12	3.76	12.66	14.23	15.53	

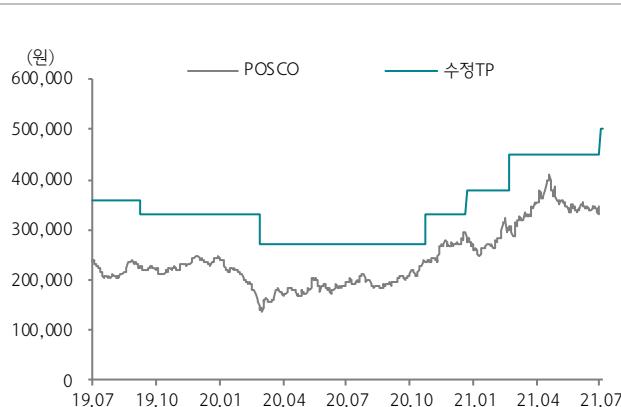
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산		34,842.4	35,830.8	42,678.4	43,250.2	43,573.0
금융자산		12,945.0	16,856.1	19,686.5	20,793.7	22,077.0
현금성자산		3,514.9	4,754.6	4,800.5	6,000.7	7,671.7
매출채권		8,353.0	7,471.9	8,892.3	8,481.1	7,919.5
재고자산		10,920.3	9,051.8	11,134.6	11,065.0	10,775.0
기타유동자산		2,624.1	2,451.0	2,965.0	2,910.4	2,801.5
비유동자산		44,216.3	43,256.2	44,128.7	44,795.5	46,595.3
투자자산		6,046.1	5,936.8	6,115.5	6,077.3	5,918.0
금융부채		2,118.4	2,060.6	2,122.6	2,109.4	2,054.1
유형자산		29,926.0	29,400.1	30,505.5	31,132.3	33,022.3
무형자산		4,908.5	4,449.4	4,037.9	4,116.1	4,185.2
기타비유동자산		3,335.7	3,469.9	3,469.8	3,469.8	3,469.8
자산총계		79,058.7	79,087.0	86,807.0	88,045.7	90,168.3
유동부채		16,323.7	16,855.0	18,983.5	16,224.1	15,366.0
금융부채		8,790.9	9,099.5	9,544.8	6,841.5	6,217.8
매입채무		3,422.9	3,755.5	4,619.6	4,590.8	4,470.5
기타유동부채		4,109.9	4,000.0	4,819.1	4,791.8	4,677.7
비유동부채		14,940.3	14,557.4	14,642.6	13,126.4	11,158.8
금융부채		12,451.2	12,448.8	12,048.8	10,548.8	8,648.8
기타비유동부채		2,489.1	2,108.6	2,593.8	2,577.6	2,510.0
부채총계		31,264.0	31,412.4	33,626.1	29,350.5	26,524.9
지배주주지분		44,471.9	44,331.4	49,240.2	54,156.5	58,565.6
자본금		482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금		1,376.3	1,310.5	1,310.5	1,310.5	1,310.5
자본조정		(1,330.0)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)
기타포괄이익누계액		(1,136.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)
이익잉여금		45,080.1	46,111.5	51,020.3	55,936.6	60,345.7
비지배주주지분		3,322.8	3,343.2	3,940.7	4,538.7	5,077.9
자본총계		47,794.7	47,674.6	53,180.9	58,695.2	63,643.5
순금융부채		8,297.1	4,692.1	1,907.0	(3,403.4)	(7,210.4)

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		6,004.7	8,685.7	8,332.0	9,785.4	9,613.0
당기순이익		1,982.6	1,788.2	6,325.3	6,331.1	5,765.0
조정		406	409	330	337	363
감가상각비		3,461.1	3,621.7	3,706.2	3,795.0	4,040.8
외환거래손익		0.0	0.0	(21.0)	(59.6)	(53.4)
지분법손익		(295.0)	(207.5)	(433.3)	(433.3)	(433.3)
기타		(2,760.1)	(3,005.2)	(2,921.9)	(2,965.1)	(3,191.1)
영업활동 자산부채변동		(40.8)	2,803.6	(1,292.4)	80.6	217.4
투자활동 현금흐름		(3,682.9)	(6,259.3)	(6,989.4)	(3,951.1)	(5,040.2)
투자자산감소(증가)		104.3	242.6	194.1	411.0	532.1
자본증가(감소)		(2,467.4)	(3,196.9)	(4,400.0)	(4,000.0)	(5,500.0)
기타		(1,319.8)	(3,305.0)	(2,783.5)	(362.1)	(72.3)
재무활동 현금흐름		(1,512.2)	(1,090.9)	(726.9)	(4,971.9)	(3,290.2)
금융부채증가(감소)		796.1	306.2	45.3	(4,203.2)	(2,523.7)
자본증가(감소)		(34.3)	(65.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(1,327.8)	(733.2)	(13.7)	(12.4)	(10.2)
배당지급		(946.2)	(598.2)	(758.5)	(756.3)	(756.3)
현금의 증감		871.4	1,335.6	(50.3)	1,200.2	1,671.0
Unlevered CFO		7,731.5	6,521.0	11,605.3	11,577.7	10,954.7
Free Cash Flow		3,485.4	5,488.8	3,932.0	5,785.4	4,113.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

POSCO



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
21.7.23	BUY	500,000		
21.3.15	BUY	450,000	-23.20%	-9.00%
21.1.11	BUY	380,000	-27.36%	-15.39%
20.11.13	BUY	330,000	-20.68%	-10.76%
20.3.20	BUY	270,000	-29.85%	-11.67%
19.9.30	BUY	330,000	-33.32%	-24.70%
19.1.9	BUY	360,000	-32.02%	-20.83%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.19%	5.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 20일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 7월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것임이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.